

数据资源信息披露与企业杠杆操纵

——基于信息、资源和治理的机制分析

王翌秋,石洪波

(南京农业大学 金融学院,江苏 南京 210095)

[摘 要]基于 2009—2024 年 A 股上市公司数据,探究数据资源信息披露对企业杠杆操纵的影响,发现数据资源信息披露能够显著抑制企业杠杆操纵,对表外负债和名股实债式杠杆操纵均具有治理作用。机制分析发现,数据资源信息披露能够通过信息效应、资源效应和治理效应,显著提升企业信息透明度、降低融资约束、缓解两类代理问题,从而抑制企业杠杆操纵。异质性分析结果表明,数据资源信息披露对企业杠杆操纵的抑制作用在非国有、高杠杆率、长期债务依赖度高、数字化转型程度高的企业中以及市场化程度和银行竞争程度较高时更加明显。经济后果检验发现,数据资源信息披露对企业杠杆操纵的抑制作用进一步降低了企业财务风险。研究结论从治理功能方面拓展了数据资源信息披露经济后果的研究,也为企业杠杆操纵的防范与治理提供了重要参考。

[关键词]数据资源信息披露;企业杠杆操纵;信息效应;资源效应;治理效应

[中图分类号]F275.5;F832.5 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2026)05-0085-11

一、引言

近年来,我国实体经济部门的杠杆率维持在较高水平。根据国家金融与发展实验室统计数据,2025 年第二季度宏观经济杠杆率为 300.4%,其中非金融部门杠杆率为 174.0%,较一季度分别上升了 1.9% 和 0.3%。高杠杆率已经成为制约我国经济高质量发展的重要因素之一,不仅会增大企业破产风险,还可能引发系统性金融风险^[1-2]。2015 年中央经济工作会议就提出,“去杠杆”是推进供给侧结构性改革的关键任务之一;2018 年 4 月,中央财经委员会会议首次提出“结构性去杠杆”,即“以结构性去杠杆为基本思路,分部门、分债务类型提出不同要求,地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来,努力实现宏观杠杆率稳定和逐步下降”。尽管我国政府推行的去杠杆政策已取得一定成效,但在监管要求与融资需求等多重压力下,部分企业难以通过实质性的债务削减或股权扩充来达到去杠杆的目标,转而利用表外负债、名股实债等更为隐蔽的会计手段来降低账面杠杆水平^[3]。这一行为造成企业账面杠杆水平偏离实际情况,不仅容易误导利益相关者决策、造成资源错配,还会掩盖企业的真实债务风险,累积隐性债务并加剧破产风险,甚至可能将风险传导至金融系统,影响整体稳定性^[4-6]。鉴于此,在“有效防范化解重点领域风险,牢牢守住不发生系统性风险底线”的要求下,探究精准识别和有效约束企业杠杆操纵行为对于维护金融系统稳定和推动经济高质量发展具有重要的实践意义。

信息是识别和约束企业财务舞弊行为的关键因素^[7]。地理距离、制度壁垒、文化差异等因素会导致市场普遍存在信息摩擦和信息不对称,这不仅加大了杠杆操纵的识别难度,还强化了企业管理层及大股东通过杠杆操纵谋取私利或迎合监管要求的动机。与此同时,在银行主导的间接融资体系下,信息摩擦和信息不对称进一步加剧了逆向选择和道德风险,而杠杆水平是债权人评估企业经营现状和偿债能力的关键指标,因此高杠杆企业有强烈动机通过杠杆操纵降低账面杠杆率,以获得更多融资支持^[8-9]。近年来,随着大数据、云计算、5G 等数字化技术的不断发展,数据已经成为企业发展的重要战略资源。企业主动披露数据资源信息不仅能够提升数据资源管理透明度,有助于利益相关者和监管部门全面了解数据资源开发、应用水平及价值转化成效,还能提供区别于传统财务报告的增量信息,弥补传统财务信息在无形资产度量和披露方面的不足,进而成为填补信息鸿沟、缓解信息不对称的重要途径。有研究发现,数据资源信息披露可以提升企业信息透明度^[10]、缓解融资约束和改善内部治理水

[收稿日期]2025-11-06

[作者简介]王翌秋(1980—),女,贵州赤水人,南京农业大学金融学院教授,博士生导师,博士,从事农村金融与公司金融研究;石洪波(1995—),男,安徽六安人,南京农业大学金融学院博士研究生,从事公司金融、科技与金融研究,通信作者,E-mail:s13053113151@163.com。

平^[11-12],进而减少企业财务舞弊空间和动机。在数字经济快速发展的背景下,数据资源信息披露行为有可能重塑企业融资生态和治理范式,显著增加杠杆操纵的实施复杂性和潜在风险,从而降低企业杠杆操纵的意愿。

鉴于此,本文基于2009—2024年A股非金融上市公司数据,考察数据资源信息披露对企业杠杆操纵的影响。本文的边际贡献在于:其一,系统考察数据资源信息披露对企业杠杆操纵的影响效应和作用机制,发现数据资源信息披露可以通过信息效应、资源效应和治理效应对企业杠杆操纵起到显著的抑制作用,这一结论既丰富了数据资源信息披露的经济后果研究,也为识别和约束企业杠杆操纵行为提供了经验借鉴。其二,基于外部环境和企业特征的异质性,进一步探析数据资源信息披露对企业杠杆操纵的边界条件,发现数据资源信息披露对杠杆操纵的治理效应在特定环境和特定类型的企业中更显著,这为差异化防范和治理异质性企业的杠杆操纵行为提供了针对性参考。其三,进一步研究证实,数据资源信息披露对企业杠杆操纵的抑制作用能够有效降低企业财务风险,这既为监管部门完善数据资源信息披露制度提供了依据,也为企业通过规范数据资源信息披露、防范财务风险提供了可操作的实践路径。

二、理论分析与研究假设

区别于传统实物资产,数据资源的价值创造高度依赖跨主体的流通与应用,其信息披露必然涉及数据资源的获取渠道、应用场景等。一旦企业试图通过设立表外关联企业等手段转嫁债务,数据资源的关联交易披露将极易暴露这些隐蔽负债,直接压缩杠杆操纵空间。基于信息不对称理论和威慑理论,企业主动披露数据资源信息为监管机构提供了企业发展现状的特质信息和未来发展前景的前瞻性信息,这些信息的披露能显著减少监管机构与企业之间的信息壁垒,提升监管机构识别企业通过非实质债转股、隐瞒或有负债等方式粉饰杠杆状况行为的能力与处罚概率,大幅增加企业杠杆操纵的违规成本与声誉损失,在成本—收益的理性权衡下,企业实施杠杆操纵的意愿降低。同时,依据信号传递理论,数据作为企业重要的战略性资源,其信息披露能够向银行等金融机构传递数字资产规模、质量与应用变现能力等价值信号,相较于资产负债率等静态指标,这类动态信息更能反映企业长期成长性与抗风险能力^[11]。这一变化促使金融机构重构信贷评估体系,弱化对杠杆水平等单一硬性指标的过度关注,从融资端降低企业通过粉饰杠杆状况隐藏财务风险的动机。此外,数据资源的形成与管理过程有助于推动企业内部信息的透明化,便于员工和中小股东监督企业生产经营和管理,提高了杠杆操纵的机会成本与道德风险成本,从而抑制企业杠杆操纵行为。因此,本文提出假设H1。

H1:数据资源信息披露能够抑制企业杠杆操纵。

从信息效应来看,数据资源信息披露提升了企业信息透明度,使企业难以隐藏真实的杠杆水平,进而可能对杠杆操纵起到抑制作用。数据资源作为企业一项重要的新型资产,其披露可以作为会计报告的信息补充,增强会计信息的可比性,帮助投资者等利益相关者和监管部门全面掌握企业发展现状,使其更容易识别企业信息的异常波动^[13],进而提升管理层操纵会计信息的成本,降低杠杆操纵的可能性。数据资源形成过程可以倒逼企业在采购、生产、销售等各个环节的数据收集、处理和整合实现规范化、编码化和透明化,有助于提升企业会计信息披露质量^[14]。高质量的会计信息使市场参与者和监管部门可以准确解读和理解信息,从而对企业形成有效监督,压缩财务舞弊的空间^[7]。由此,本文提出假设H2。

H2:数据资源信息披露能够提升企业信息透明度,从而抑制企业杠杆操纵。

从资源效应来看,数据资源信息披露有助于缓解企业融资约束,降低企业进行杠杆操纵的动机。随着国家深入推进数据要素发展和数据资产入表,企业获取和应用的数据能力成为债权人关注的重点。一方面,数据资源信息披露有助于债权人清晰掌握企业未来发展前景和风险状况,提升对其还款能力与意愿的判断精度,这会直接增强债权人的放贷意愿^[10,12]。另一方面,基于信号传递理论,企业主动披露数据资源信息的行为既是企业响应国家层面数据要素政策的积极信号,也彰显了其主动接受外部市场监督的透明姿态,这一可信信号有助于提升金融机构对企业的信任水平^[11],使企业更容易获得规模更大、期限更长的资金支持。此外,高质量的数据资源不仅可以赋能企业提升市场洞察与创新能力,使其通过生产决策调整和生产流程优化提升盈利水平、降低债务违约风险^[15],其具有的通用性、非消耗性与价值创造等经济属性还使得企业的“数据足迹”成为一种新型信用凭证,这有助于破解传统融资中的信息壁垒,降低债权人对传统抵押物 and 传统关系网络的过度依赖,进一步拓宽企业融资渠道。例如,神州数码将“神州数码金服云”数据产品作为数据资产,纳入企业财务报表并获得建设

银行深圳分行授信融资 3000 万元^①。企业杠杆操纵本质上是融资问题导致的^[5],因此数据资源信息披露会通过缓解企业融资约束来降低企业杠杆操纵动机。由此,本文提出假设 H3。

H3:数据资源信息披露能够缓解企业融资约束,从而抑制企业杠杆操纵。

从治理效应来看,数据资源信息披露有助于强化企业内部治理和外部利益相关者的监督,抑制企业杠杆操纵动机。基于委托代理理论,企业管理者出于迎合监管要求、融资需求和追求个人利益最大化,有动机进行杠杆操纵以粉饰财务数据^[3,16]。而大股东会凭借控制权推动企业高负债融资,再通过关联交易和股权质押等手段掏空企业,并利用杠杆操纵手段掩盖企业真实的杠杆水平和资金流向,实现风险转嫁。数据资源形成与管理过程需要打通企业内部各部门的数据壁垒,实现跨部门的数据融合,这一过程使得工作场景和业务流程透明化,并推动组织形态逐渐去中心化、扁平化,不仅使企业员工可以基于实时数据对业务流程的合规性与合理性进行有效监督,而且中小股东也能基于企业披露的数据资源信息,更精准地识别大股东是否滥用控制权、通过复杂关联网络进行利益侵占等行为^[15],从而从内部员工监督与外部中小股东制衡两个层面缓解第一类与第二类代理问题,抑制企业杠杆操纵。此外,数据资源信息披露也有助于市场参与者及时了解数据资产潜在价值,帮助其修正对企业未来现金流的预期,提升估值的准确性。这会吸引更多分析师、机构投资者等利益相关者的持续关注^[12,17],形成对企业的外部监督网络,增加管理层财务操纵行为被及时发现和曝光的概率,约束管理层的机会主义行为,进而可以有效抑制企业管理者的财务舞弊行为^[2,18]。由此,本文提出假设 H4。

H4:数据资源信息披露能够缓解第一类代理问题和第二类代理问题,从而抑制企业杠杆操纵。

三、研究设计

(一)数据来源与处理

2008 年金融危机造成外部融资环境恶化,可能会增强企业管理层的盈余管理动机^[19],进而可能对企业杠杆操纵产生潜在影响;2009 年,我国多地围绕互联网、新一代电子信息技术等新兴产业出台规划和政策,为企业加大数据要素投入、规范数据资源管理提供了政策支持。因此,本文选取 2009—2024 年 A 股上市公司数据为研究样本,用以分析数据资源信息披露对企业杠杆操纵的影响。数据资源信息披露数据来源于中国研究数据服务平台(CNRDS),其他数据来源于国泰安数据库(CSMAR)和 Wind 数据库。本文对样本进行如下处理:(1)剔除数据严重缺失和存在异常值的企业;(2)剔除金融类和 ST 类企业;(3)对所有连续变量在 1% 和 99% 分位上进行缩尾处理。经筛选,本文最终得到公司-年度样本观测值共计 30309 个。

(二)模型构建与变量选择

为了验证数据资源信息披露对企业杠杆操纵的影响,本文构建如下基准模型:

$$LEVM_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 DA_{i,t} + \theta Controls_{i,t} + Firm_i + Year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 代表企业, t 代表年份。 $LEVM_{i,t+1}$ 代表企业 i 在 $t+1$ 年的杠杆操纵水平,由于同一年度的数据资源信息披露与企业杠杆操纵可能存在反向因果关系,即存在杠杆操纵行为的企业意图隐藏其真实的财务风险,往往会系统性降低信息披露质量,从而导致其数据资源信息披露规模和质量也相对较低,因此本文将企业杠杆操纵水平滞后一期。 $DA_{i,t}$ 代表企业 i 在 t 年的数据资源信息披露水平, $Controls_{i,t}$ 为一系列控制变量, $Firm_i$ 为企业固定效应, $Year_t$ 为年份固定效应, $\varepsilon_{i,t}$ 为随机误差项。

1. 被解释变量:企业杠杆操纵(LEVM)

鉴于表外负债和名股实债是企业进行杠杆操纵的核心手段,本文借鉴饶品贵等^[9]、李晓溪等^[16]、彭伊和韩亮亮^[20]的做法,采用许晓芳等^[3]提出的基本 XLT-LEVM 法中的预期模型法测算企业杠杆操纵水平。该方法假定:①企业只存在向下操纵杠杆的动机;②企业仅利用表外负债和名股实债进行杠杆操纵;③账面销售收入反映了企业真实销售收入;④企业的表外负债均不需要支付利息。其计算过程为:首先,利用总资产周转率预期模型估算表外负债;其次,利用有息负债利息率预期模型估算名股实债;最后,将估算得到的表外负债和名股实债代入式(2)中计算得到企业当年杠杆操纵水平。其中, $DEBTB_TOTAL_{i,t}$ 代表企业账面负债总额, $DEBT_OB_{i,t}$ 代表企业表外负债总额, $DEBT_NSRD_{i,t}$ 代表企业名股实债总额, $ASSETB_TOTAL_{i,t}$ 代表企业账面资产总额, $LEVB_{i,t}$ 代

①神州数码, <https://digitalchina.com/aboutus/news/details644.html>。

表企业账面杠杆率水平。

$$LEVM_{i,t} = \frac{DEBTB_TOTAL_{i,t} + DEBT_OB_{i,t} + DEBT_NSRD_{i,t}}{ASSETB_TOTAL_{i,t} + DEBT_OB_{i,t}} - LEVB_{i,t}$$

(2)

2. 解释变量:数据资源信息披露(DA)

数据资源信息披露本质上是一种战略沟通行为,体现了管理层对数据资源价值的认知和传递前瞻性意图的渠道,而且数据资产入表目前尚处于起步阶段,上市企业主要通过财务报告中的文本信息对外披露其数据资源情况。为此,本文借鉴苑泽明等^[21]、李世刚等^[10]的做法,采用“种子词+Word2Vec相似词”的方法构建数据资源信息披露的文本词典,包含大数据、海量数据、数据系统分析、数据共享、数据平台、数据挖掘、数据源、数据资产、数据资源、信息资源、知识库等,以此统计上市公司年报内容中关键词词频,并采用两种方式进行度量:一是关键词词频统计总数加1取自然对数,用以衡量企业数据资源信息披露水平(DA1);二是关键词词频统计总数与总词频的比值乘以100,用以衡量企业数据资源信息披露的相对强度(DA2)。

3. 控制变量

本文参考许晓芳等^[8]、郭娜和胡丽宁^[5]的研究,选取如下控制变量:(1)企业规模(Size),营业收入取对数。(2)企业年龄(Age),观测年份与企业成立年份之差加1取对数。(3)资产负债率(Lev),总负债与总资产的比值。(4)现金资产比率(Cash),期末现金及现金等价物余额与总资产的比值。(5)固定资产比率(Fix),固定资产净额与总资产的比值。(6)营业收入增长率(Growth),本年营业收入与上一年营业收入差额同上一营业收入的比值。(7)总资产净利润率(Roa),净利润与总资产的比值。(8)股权集中度(Top1),第一大股东持股比例。(9)独立董事占比(Indep),独立董事人数与董事人数总数的比值。(10)管理层持股比例(Mhold),董监高持股数量与总股数的比值。(11)产权性质(Soe),国有企业赋值为1,非国有企业赋值为0。(12)两职合一(Dual),董事长和总经理为同一人赋值为1,否则为0。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

变量的描述性统计结果(未列示,备索)显示,DA1的均值为0.562,中位数为0.000,最大值与最小值分别为4.025和0.000,说明企业间数据资源信息披露水平差异较大。DA2的均值为0.005,说明数据资源信息披露水平占年报总词频的比值偏低,样本企业的数据资源信息披露不足。企业杠杆操纵的均值为0.114,说明企业的杠杆操纵行为使其名义杠杆率要比真实杠杆率低约11.4个百分点;标准差为0.205,最大值与最小值分别为1.400和0.000,表明不同企业的杠杆操纵程度差异较大。为了更直观地展示数据资源信息披露对企业杠杆操纵的影响,本文按照是否披露数据资源信息将样本企业划分为两组并进行差异性检验,发现披露数据资源信息样本组的企业杠杆操纵均值为0.112,未披露数据资源信息样本组的企业杠杆操纵均值为0.116,披露数据资源信息样本组的企业杠杆操纵水平低于未披露数据资源信息样本组。

(二)基准回归结果

本文首先检验解释变量之间是否存在多重共线性问题,VIF值均小于2,表明解释变量之间的相关性非常低。进一步地,本文利用模型(1)检验数据资源信息披露对企业杠杆操纵的影响,表1汇报了基准回归结果,第(1)列和第(3)列中只加入企业聚类效应,第(2)列和第(4)列在此基础上加入控制变量、企业固定效应和年份固定效应。结果显示数据资源信息披露与企业杠杆操纵的回归系数均在1%或5%水平上显著为负,说明数据资源信息披露能够有效降低企业杠杆操纵水平,H1得到支持。

(三)稳健性检验

本文采用PSM估计、工具变量法和安慰剂检验法来缓解内生性问题,并通过替换企业杠杆操纵指标和数据

表1 基准回归结果

变量	(1) LEVM	(2) LEVM	(3) LEVM	(4) LEVM
DA1	-0.004 ** (-2.30)	-0.007 *** (-3.03)		
DA2			-0.271 *** (-2.89)	-0.409 *** (-2.75)
控制变量	NO	YES	NO	YES
企业效应	NO	YES	NO	YES
年份效应	NO	YES	NO	YES
常数项	0.117 *** (54.47)	-0.301 *** (-2.61)	0.116 *** (59.59)	-0.295 ** (-2.56)
观测值	30309	29832	30309	29832
Adj. R ²	0.000	0.208	0.000	0.208

注:***、**、*分别代表1%、5%、10%的显著性水平,括号内为聚类到企业层面的t值。下表同。

资源信息披露指标、调整聚类标准误、添加行业-年份固定效应、添加城市层面控制变量进行稳健性检验。检验结果(未列示,留存备案)均证实基准结论是可靠的。

五、机制分析

为了更好地了解数据资源信息披露作用于企业杠杆操纵的机制,根据前文理论分析,本文从信息效应、资源效应和治理效应三个方面进行验证,构建两步中介效应模型如下:

$$M = \beta_0 + \beta_1 DA_{i,t} + \theta Controls_{i,t} + Firm_i + Year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$LEVM_{i,t+1} = \kappa_0 + \kappa_1 M + \theta Controls_{i,t} + Firm_i + Year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中,M 代表机制变量,包括企业信息透明度、融资约束和代理成本。为了增强机制检验的统计严谨性,本文进一步采用 Bootstrap 方法进行验证。

(一)信息效应:信息透明度的中介作用

数据资源信息披露不仅有助于提高企业会计信息披露质量,还向市场提供了更多企业特质信息,有助于市场参与者更好地分析和预测企业经营现状和未来发展前景,使其更容易识别企业信息的异常波动,进而抑制企业杠杆操纵。基于此,本文认为数据资源信息披露能够发挥信息效应,压缩企业财务舞弊的空间。借鉴辛清泉等^[22]的做法,本文采用盈余质量、企业信息披露质量、分析师关注度、分析师盈余预测准确性以及是否聘请国际“四大”作为年报审计师五个变量的样本百分比的平均值衡量企业信息透明度(TRANS)。表 2 第(1)列和第(2)列检验结果表明,DA1 和 DA2 对企业信息透明度的回归系数分别在 5% 和 10% 水平上显著为正,说明数据资源信息披露可以提高企业信息透明度;列(3)检验结果表明,企业信息透明度对企业杠杆操纵的回归系数在 1% 水平上显著为负,说明企业信息透明度越高,企业进行财务舞弊的空间越小,从而抑制企业杠杆操纵行为。综合列(1)至列(3)的估计结果,企业数据资源信息披露通过提高企业信息透明度进而抑制了企业杠杆操纵。为了确保研究结论的稳健性,本文进一步利用 Bootstrap

分析法检验中介效应,随机抽样 2000 次,结果如表 2 Panel B 所示,估计结果在 95% 区间不包括 0,H2 得到验证。

(二)资源效应:融资约束的中介作用

数据资源信息披露有助于缓解债权人面临的信息不对称,降低企业债务违约风险,从而增强债权人向企业提供资金的意愿,最终缓解企业融资约束,进而削弱企业杠杆操纵动机。基于此,本文认为数据资源信息披露能够发挥资源效应,降低企业实施杠杆操纵的动机。为了检验该机制,本文进一步考察数据资源信息披露对企业融资约束的影响。在衡量企业融资约束时,由于仅依靠企业规模与成立年限计算得到的 SA 指数不能充分反映企业融资约束动态,且构建 SA 指数的参数设定是基于美国市场数据,直接用于中国企业可能会带来偏差^[23-24],因此,本文选择 WW 指数作为主要衡量指标,该指数融合了现金流、股利政策、杠杆率、投资机会、成长机会等直接刻画企业内外部融资状况的多维动态财务指标,能更灵敏地反映企业面临的融资约束状况^[25],从而能更有效地捕捉到信息环境改善带来的融资约束缓解效应。为了增强研究结论的可靠性,本文使用 FC 指数重新衡量企业融资约束程度。表 3 汇报了融资约束机制检验结果,Panel A 中列(1)、列(2)、列(4)、列(5)的结果表明,数据资源信息披露与企业融资约束的系数均在 1% 水平上显著为负,说明数据资源信息披露可以缓解企业面临的融资约束;列(3)和列(6)检验结果表明,融资约束对企业杠杆操纵的回归系数在 1% 水平上显著为正,说明企业面临的融资约束越严重,杠杆操纵动机越强。综合列(1)至列(6)的估计结果,数据资源信息披露通过缓解融资约束降低了企业杠杆操纵。为了确保研究结论的稳健性,本文进一步利用 Bootstrap 分析法检验中介效应,随机抽样 2000 次,结果如表 3 Panel B 所示,估计结果在 95% 区间不包括 0,H3 得到验证。

表 2 信息透明度机制检验结果

Panel A 机制检验			
变量	(1) TRANS	(2) TRANS	(3) LEVM
DA1	0.004 ** (2.12)		
DA2		0.227 * (1.80)	
TRANS			-0.048 *** (-4.17)
控制变量	YES	YES	YES
企业效应	YES	YES	YES
年份效应	YES	YES	YES
常数项	-0.837 *** (-10.23)	-0.840 *** (-10.26)	-0.328 *** (-2.83)
观测值	29832	29832	29832
Adj. R ²	0.621	0.621	0.208
Panel B Bootstrap 检验			
DA1→企业信息透明度→企业 杠杆操纵	[-0.00039, -0.00007]		
DA2→企业信息透明度→企业 杠杆操纵	[-0.02354, -0.00301]		

根据前文的理论分析和企业实践案例,“数据足迹”能够改变债权人授信时对传统抵押物和传统关系网络的依赖,提高企业信贷资金的可获得性,由此可以判断企业信用借款规模的大小。此外,企业信息透明度的增强和数据资源信息披露带来的良好声誉也有助于提高企业获得长期债务的能力。因此,本文在验证融资约束机制的基础上,进一步分析期限结构和信贷来源的机制作用,其中期限结构(*Maturity*)采用长期负债总额与总负债的比值衡量;信贷来源(*Credit*)以信用借款占比衡量,即信用借款规模与借款总额的比值。表4汇报了期限结构和信贷来源的检验结果,Panel A中列(1)、列(2)的结果表明,*DA1*和*DA2*对信用借款占比的回归系数分别在5%和1%水平上正向显著,表明数据资源信息披露发挥了“数据足迹”的作用,增加了企业获得信用借款的能力,结合列(3)中信用借款占比对企业杠杆操纵的回归系数在1%水平上负向显著,说明数据资源信息披露通过增加信用借款规模缓解了企业融资约束,进而抑制杠杆操纵。列(4)、列(5)的结果表明,*DA1*和*DA2*对债务期限结构的回归系数分别在1%和10%水平上正向显著,表明数据资源信息披露能够延长债务期限,结合列(6)中债务期限结构对企业杠杆操纵的回归系数在1%水平上负向显著,说明数据资源信息披露通过延长债务期限抑制了企业杠杆操纵。在此基础上,本文进一步利用Bootstrap分析法检验中介效应,随机抽样2000次,结果如表4 Panel B所示,估计结果在95%区间不包括0,进一步验证了两条传导路径:数据资源信息披露水平提高→信用借款占比提高→企业杠杆操纵程度下降、数据资源信息披露水平提高→债务期限延长→企业杠杆操纵程度下降。

(三)治理效应:代理成本的中介作用

数据资源形成过程使得工作场景和业务流程透明化,增强了员工和中小股东对企业生产经营和管理的监督,这有助于抑制管理层和大股东的自利行为,进而降低企业杠杆操纵程度。本文借鉴曹廷求和刘海明^[26]、黄贤环和温滢琳^[27]的方法,采用管理费用与销售费用之和同总资产的比值衡量第一类代理成本(*AC1*),采用其他

表3 融资约束机制检验结果

Panel A 机制检验						
变量	(1) WW 指数	(2) WW 指数	(3) LEVM	(4) FC 指数	(5) FC 指数	(6) LEVM
<i>DA1</i>	-0.002 *** (-4.84)			-0.011 *** (-5.58)		
<i>DA2</i>		-0.114 *** (-4.55)			-0.678 *** (-5.08)	
WW 指数			0.350 *** (6.62)			
FC 指数						0.074 *** (6.11)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
企业效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	-0.302 *** (-13.83)	-0.300 *** (-13.73)	-0.178 (1.56)	2.954 *** (32.20)	2.962 *** (32.29)	-0.501 *** (-4.06)
观测值	29802	29802	29802	29382	29382	29382
Adj R ²	0.858	0.858	0.211	0.857	0.857	0.209
Panel B Bootstrap 检验						
	(1) WW 指数		(2) FC 指数			
<i>DA1</i> →企业融资约束→企业杠杆操纵	[-0.00103, -0.00042]		[-0.00113, -0.00047]			
<i>DA2</i> →企业融资约束→企业杠杆操纵	[-0.05922, -0.02164]		[-0.06836, -0.02800]			

表4 期限结构和信贷来源的检验结果

Panel A 期限结构和信贷来源检验						
变量	信贷来源结构			融资期限结构		
	(1) <i>Credit</i>	(2) <i>Credit</i>	(3) <i>LEVM</i>	(4) <i>Maturity</i>	(5) <i>Maturity</i>	(6) <i>LEVM</i>
<i>DA1</i>	0.010 ** (2.19)			0.006 *** (3.45)		
<i>DA2</i>		0.931 *** (2.85)			0.196 * (1.83)	
<i>Credit</i>			-0.021 *** (-3.61)			
<i>Maturity</i>						-0.068 *** (-4.69)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
企业效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	-0.064 (-0.32)	-0.066 (-0.33)	-0.249 * (-1.77)	-0.092 (-0.99)	-0.100 (-1.08)	-0.312 ** (-2.47)
观测值	24813	24813	24813	25833	25833	25833
Adj. R ²	0.599	0.600	0.180	0.587	0.586	0.184
Panel B Bootstrap 检验						
<i>DA1</i> →信用借款占比→企业杠杆操纵	[-0.00042, -0.00006]					
<i>DA2</i> →信用借款占比→企业杠杆操纵	[-0.03507, -0.00706]					
<i>DA1</i> →债务期限结构→企业杠杆操纵	[-0.00076, -0.00021]					
<i>DA2</i> →债务期限结构→企业杠杆操纵	[-0.02835, -0.00193]					

应收款同总资产的比值衡量第二类代理成本(AC2)。表 5 汇报了代理成本机制检验结果,Panel A 中列(1)、列(2)的结果表明,DA1 和 DA2 对第一类代理成本的回归系数在 1% 水平上负向显著,说明数据资源信息披露能够缓解第一类代理成本问题,结合列(3)中第一类代理成本对企业杠杆操纵的回归系数在 1% 水平上正向显著,说明数据资源信息披露能够缓解第一类代理问题,进而削弱管理层的杠杆操纵动机。Panel A 中列(4)、列(5)的结果表明,DA1 和 DA2 对第二类代理成本的回归系数分别在 10% 和 5% 水平上负向显著,说明数据资源信息披露能够缓解第二类代理成本问题,结合列(6)中第二类代理成本对企业杠杆操纵的回归系数在 10% 水平上正向显著,说明数据资源信息披露能够通过缓解第二类代理成本问题来抑制股东的自利行为,从而降低企业杠杆操纵程度。本文进一步利用 Bootstrap 分析法检验中介效应,随机抽样 2000 次,结果如表 5 Panel B 所示,估计结果在 95% 区间均不包括 0, H4 得到验证。

表 5 代理成本机制检验结果

Panel A 机制检验						
变量	(1) AC1	(2) AC1	(3) LEV _{it}	(4) AC2	(5) AC2	(6) LEV _{it}
DA1	-0.002 *** (-3.59)			-0.047 * (-1.75)		
DA2		-0.169 *** (-4.19)			-3.835 ** (-2.15)	
AC1			0.358 *** (6.91)			
AC2						0.002 * (1.86)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
企业效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	0.033 (1.06)	0.035 (1.09)	-0.285 ** (-2.45)	2.220 (1.65)	2.238 * (1.66)	-0.292 ** (-2.53)
观测值	29536	29536	29536	29820	29820	29820
Adj. R ²	0.827	0.827	0.212	0.445	0.445	0.208
Panel B Bootstrap 检验						
DA1→第一类代理成本→企业杠杆操纵				[-0.00126, -0.00050]		
DA2→第一类代理成本→企业杠杆操纵				[-0.08726, -0.03535]		
DA1→第二类代理成本→企业杠杆操纵				[-0.00028, -0.00001]		
DA2→第二类代理成本→企业杠杆操纵				[-0.01911, -0.00004]		

六、进一步分析

(一) 异质性分析

1. 市场化水平的异质性分析

市场化水平是影响企业披露信息可信度的重要因素,一般而言,在市场化水平高的地区,市场竞争较为充分,市场参与者对企业披露信息的信任度较高;相反,在市场化水平低的地区,市场透明度较低,企业披露高质量会计信息的意愿不高,市场参与者对企业披露信息的信任度较低^[28]。因此,在市场化水平高的地区,企业披露高质量数据资源信息的动力更大,数据资源信息披露释放的信息效应、资源效应和治理效应更强,其对企业杠杆操纵的抑制效果也更好;而在市场化水平低的地区,企业披露的数据资源信息规模较小且质量较低,从而对企业杠杆操纵的抑制作用有限。为此,本文采用王小鲁等发布的《中国分省份市场化指数报告》中的市场化指数衡量市场化水平,由于中国市场化指数数据库披露的市场化指数仅到 2019 年,因此参考马连福等^[29]的经验做法,通过历年市场化指数增长率对后续年份市场化指数进行预测,在此基础上,按照市场化指数的年度中位数将样本划分高市场化水平和低市场化水平两组。估计结果显示,在高市场化水平地区,DA1 和 DA2 对企业杠杆操纵的回归系数分别在 5% 和 1% 水平上负向显著,而在低市场化水平地区,DA1 和 DA2 对企业杠杆操纵的回归系数在统计上均不显著,且 Chow 检验结果进一步表明,组间差异均在 5% 水平上显著。这与预期一致,在高市场化水平地区,企业所披露的数据资源信息可信度更高,从而对企业杠杆操纵的抑制作用更强。

2. 银行竞争的异质性分析

在激烈的竞争环境中,银行有强烈动机加大对企业的信息搜集与分析,以寻找利润增长点^[30],因而当企业披露数据资源信息时,银行可以精准捕捉该企业的发展现状和未来发展前景,并且为企业提供融资便利,融资约束缓解能够有效抑制企业杠杆操纵。同时,银行竞争加剧会强化银行对企业的监督作用^[16],一旦企业因财务舞弊而拒绝披露数据资源信息或者披露质量不高,银行就有可能拒绝为此类企业提供贷款,从而提高了企业杠杆操纵成本。因此,在银行竞争水平高的地区,数据资源信息披露对企业杠杆操纵的抑制作用可能更强。对此,本文借鉴姜付秀等^[31]的经验做法,采用各城市支行数量计算赫芬达尔-赫希曼指数(HHI)来衡量银行竞争程度,

并按照年度中位数将样本划分为高银行竞争水平组和低银行竞争水平组。估计结果显示,在高银行竞争水平地区, $DA1$ 和 $DA2$ 对企业杠杆操纵的回归系数均在 1% 水平上负向显著,而在低银行竞争水平地区, $DA1$ 和 $DA2$ 对企业杠杆操纵的回归系数在统计上均不显著,且 Chow 检验结果进一步表明,组间差异分别在 10% 和 5% 水平上显著。这与预期一致,激烈的竞争环境使银行更关注数据资源等特质信息,这会显著提高企业杠杆操纵的成本,从而降低企业杠杆操纵的意愿。

3. 产权性质的异质性分析

由于拥有政府隐性担保,国有企业面临的融资约束程度较低,因此相较于非国有企业,国有企业进行杠杆操纵的意愿更低^[32]。数据资源信息披露有助于改变债权人授信时对传统抵押物和传统关系网络的依赖,从而提高非国有企业信贷可得性,缓解其融资约束,降低杠杆操纵意愿。因此,相较于国有企业,数据资源信息披露对非国有企业杠杆操纵的抑制作用更显著。本文按照产权性质将样本划分为国有企业组和非国有企业组,并进行分组回归,结果显示, $DA1$ 和 $DA2$ 对非国有企业杠杆操纵的回归系数分别在 1% 和 5% 水平上负向显著,而对国有企业杠杆操纵的回归系数在统计上均不显著,且 Chow 检验结果进一步表明,组间差异分别在 1% 和 5% 水平上显著,这表明数据资源信息披露对非国有企业杠杆操纵的抑制作用更强。

4. 企业杠杆率的异质性分析

高杠杆率企业的去杠杆压力更大,但短期内去杠杆会加重企业财务负担并限制投资,同时过高的杠杆率意味着企业面临更大的财务风险,债权人出于风险控制要求往往不愿向该类企业提供资金或者在债务契约中设置更严格的条款,导致其面临较为严重的融资约束,因而高杠杆率企业有动机粉饰杠杆状况以迎合监管要求和满足融资需求^[5]。数据资源信息披露向外界展示了企业未来发展潜力,使债权人能够清晰了解企业偿债能力,从而有意愿向其提供资金,缓解了融资约束。与此同时,高杠杆率企业一旦被发现同时采取数据资源信息披露决策和粉饰杠杆状况行为,就会引发信任危机,导致股价崩盘等后果,从而显著提高杠杆操纵成本,因此数据资源信息披露对高杠杆率企业杠杆操纵的抑制作用更显著。本文采用总负债与总资产的比值衡量杠杆率,并按年度-行业中位数将样本划分为高杠杆率组和低杠杆率组进行回归分析。估计结果显示, $DA1$ 和 $DA2$ 对高杠杆率企业杠杆操纵的回归系数均在 1% 水平上负向显著,而对低杠杆率企业杠杆操纵的回归系数在统计上不显著,且 Chow 检验结果进一步表明,组间差异分别在 10% 和 5% 水平上显著,这表明数据资源信息披露对高杠杆率企业杠杆操纵的抑制作用更强。

5. 长期债务依赖度的异质性分析

长期债务依赖度高的企业需要在较长周期内持续承担固定且刚性的偿付义务,使其面临较高的债务违约风险和严格的债务契约条款,因而管理层具有更强动机通过杠杆操纵来优化杠杆指标,以规避违约风险、满足债务契约要求^[33]。理论上,充分披露数据资源信息能够提升企业核心价值和未来现金流创造潜力的信息透明度,有效缓解债权人与企业之间的信息不对称,增强债权人对其提供长期资金的意愿,进而能更显著地抑制企业杠杆操纵。为此,本文借鉴章尹赛楠和李青原^[34]的做法,采用长期负债占总资产的比重衡量企业长期债务依赖度,并按年度-行业中位数将样本划分为长期债务依赖度高组和长期债务依赖度低组进行回归分析。估计结果显示,在长期债务依赖度高组, $DA1$ 和 $DA2$ 的系数分别在 1% 和 5% 水平上显著为负,表明其对企业杠杆操纵具有显著的抑制作用,而在长期债务依赖度低组中不显著,且 Chow 检验结果进一步表明,组间差异分别在 5% 和 10% 水平上显著,这说明数据资源信息披露对杠杆操纵的抑制作用在长期负债依赖度高的企业中更显著。

6. 企业数字化转型的异质性分析

数字化转型程度高的企业对数据的整合、应用能力较强,其披露的数据资源信息合规性、标准性和质量更高,因而信息含量和可信度要高于数字化转型滞后的企业,从而更能抑制企业杠杆操纵。在现有文献中,衡量企业数字化转型的方法主要包括文本分析法和财务指标法两类,其中文本分析法所依赖的关键词词典在构成上与数据资源信息披露的词典存在一定程度的重叠。为此,本文借鉴贺梅和王燕梅^[35]、叶方冰和杜博^[36]的分析思路,从投入视角衡量企业数字化转型水平,即分别计算数字化转型相关固定资产本期增加数占全部固定资产的比重、数字化转型相关无形资产本期增加数占全部无形资产的比重,将两者加总再加 1 取自然对数,并按照年度-行业中位数将样本划分为高数字化转型水平组和低数字化转型水平组进行回归分析。估计结果显示,在高数字化转型水平组中, $DA1$ 和 $DA2$ 对企业杠杆操纵的回归系数均在 1% 水平上显著为负,而在低数字化转型水平

组中不显著,且 Chow 检验结果进一步表明,组间差异均在 5% 水平上显著,这说明数据资源信息披露对企业杠杆操纵的抑制作用在数字化转型程度高的企业中更为显著。

以上异质性分析结果未列示,留存备案。

(二) 基于不同杠杆操纵手段的分析

表外负债和名股实债是企业杠杆操纵的两种常见手段。表外负债是指那些已经成为或者可能成为公司负债,但因人为操纵而未在资产负债表中反映的负债,如旧准则下刻意将租赁设计成经营租赁等。名股实债是指企业通过签订“明股协议”、隐藏“实债条款”或规避报表披露等手段将应当作为负债的部分确认为权益。因此,有必要考察数据资源信息披露对这两种杠杆操纵手段的影响是否存在差异。本文参考许晓芳等^[3]的 XLT-LEVM 法计算表外负债 (*DEBT_OB*) 和名股实债 (*DEBT_NSRD*) 规模并用总资产进行标准化处理,将其作为被解释变量带入基准模型中重新进行估计,结果(未列示,备案)显示, *DA1* 和 *DA2* 对表外负债的回归系数分别在 5% 和 10% 水平上负向显著,对名股实债的回归系数均在 1% 水平上负向显著,说明数据资源信息披露对表外负债和名股实债均具有显著的抑制作用。

(三) 经济后果分析

杠杆操纵降低了企业信息质量,使风险在企业内部累积,这不仅会加剧财务风险,还会削弱企业盈利能力,进而可能导致企业破产^[2]。因此,结合前文研究结果,本文预期数据资源信息披露对企业杠杆操纵的抑制效应将直接降低企业财务风险。为了验证这一猜想,本文借鉴刘启雷和韩青叶^[37]、牛彪等^[38]的做法,采用现金流与总资产比值的三年波动率 (*Risk1*) 及基于 RLPM 模型计算的企业总资产净利润率与行业平均水平偏差衡量的下行风险 (*Risk2*) 作为企业财务风险代理变量,并利用中介效应检验方法进行实证分析,具体模型如式(5)至式(7)所示。为了预防潜在的反向因果关系,本文将财务风险的代理变量滞后两期。在控制变量方面,为兼顾模型简洁与样本一致性,所有控制变量及年度固定效应均使用当期值,确保在控制当期混杂因素的同时,避免因控制变量滞后导致样本量不必要的损失。

$$Risk_{i,t} + 2 = \gamma_0 + \gamma_1 DA_{i,t} + \theta Controls_{i,t} + Firm_i + Year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$LEVM_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 DA_{i,t} + \theta Controls_{i,t} + Firm_i + Year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$Risk_{i,t} + 2 = \nu_0 + \nu_1 LEVM_{i,t+1} + \theta Controls_{i,t} + Firm_i + Year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

实证结果(未列示,备案)表明,数据资源信息披露两个代理变量均在 1% 水平上显著降低了企业现金流的波动性,并能有效抑制企业杠杆操纵,同时企业杠杆操纵在 1% 水平上显著加剧了现金流波动。为了确保研究结论的稳健性,本文利用 Bootstrap 分析法检验中介效应,随机抽样 2000 次,估计结果在 95% 区间不包括 0,这表明数据资源信息披露通过抑制企业杠杆操纵进而降低了企业现金流的波动性。进一步检验结果表明,数据资源信息披露两个代理变量在 1% 水平上显著降低了企业下行风险,企业杠杆操纵对下行风险的正向影响也在 1% 显著性水平上成立;同时进一步利用 Bootstrap 分析法检验中介效应,随机抽样 2000 次,估计结果在 95% 区间不包括 0,这表明数据资源信息披露通过抑制企业杠杆操纵进而缓解了企业下行风险。

综上,数据资源信息披露对杠杆操纵的抑制作用能够缓释企业财务风险,这一结果与预期一致。

七、研究结论与启示

(一) 研究结论

数字经济时代,数据资源信息披露通过释放信息、资源与治理三重机制,成为赋能企业高质量发展的关键路径。为此,本文以 2009—2024 年 A 股上市公司为样本,实证检验数据资源信息披露对企业杠杆操纵的影响及经济后果,以深入探究其规范企业财务行为、赋能高质量发展的具体路径。研究发现:(1)数据资源信息披露显著抑制了企业杠杆操纵行为,对“表外负债”和“名股实债”式杠杆操纵均具有治理作用。(2)机制分析发现,数据资源信息披露能释放信息效应,显著提升企业信息透明度,压缩企业财务舞弊空间;数据资源信息披露也能释放资源效应,缓解企业融资约束,并提高信用借款比例和延长债务期限,降低企业杠杆操纵动机;数据资源信息披露还能释放治理效应,缓解第一类与第二类代理问题,抑制企业杠杆操纵。(3)数据资源信息披露对企业杠杆操纵的抑制效应呈现出显著的边界条件与情境依赖。在微观企业层面,该抑制效应在非国有、高杠杆率、长期债务依赖度高及数字化转型程度高的企业中更显著;在外部环境层面,当地区市场化程度较高或银行竞争程度较

高时,数据资源信息披露对企业杠杆操纵的抑制效应进一步强化。(4)数据资源信息披露对企业杠杆操纵的抑制效应进一步降低了企业财务风险,形成“数据资源信息披露→抑制杠杆操纵→降低财务风险”的价值传导路径,验证了数据资源信息披露在赋能企业高质量发展中的实际效果。

(二)研究启示

第一,企业应深化数据资源价值认知,系统提升数据资产管理水平,并深度挖掘其潜在价值。本文研究发现,数据资源信息披露对提升企业信息透明度、优化融资结构和缓解代理问题具有积极作用,这对企业高质量发展至关重要。对此,首先,企业应系统构建数据采集、存储、处理、应用的全生命周期管理流程,确保数据资源的准确性、完整性与及时性。其次,企业要遵循数据资源信息披露的政策要求,以利益相关者的决策诉求为导向,重点披露影响经营业绩的数据资源及其估值方法等高质量信息,帮助债权人、投资者等做出精准的信贷与投资决策,从而缓解企业融资压力,抑制杠杆操纵动机,最终形成“数据资源信息披露→融资缓解改善→财务行为优化”的良性循环。最后,企业应将数据资源嵌入组织治理与战略决策体系中,实现管理流程的数字化,强化各部门之间的信息沟通,提升信息透明度,从而增强内部控制的有效性。

第二,监管部门应将企业数据资源信息纳入杠杆操纵监管框架,构建识别和约束企业杠杆操纵的长效机制。首先,监管部门应将数据资源信息纳入企业财务风险监测体系,借助大数据等技术实时监测数据资产价值波动、应用水平等情况,动态捕捉企业真实的运营状态和管理水平,从而精准研判企业杠杆操纵形式与潜在金融风险,为防范和监管企业杠杆操纵提供有效的信息支撑,提升监管效能。其次,基于数据资源信息披露对杠杆操纵的抑制作用在非国有、数字化转型水平高的企业中更显著这一研究发现,监管部门应实施差异化监管策略。一方面,对于治理敏感型群体,要求定期披露关键数据资源信息,并重点加强对此类企业的数据资产价值与财务状况的交叉核验,通过提升信息透明度来压缩企业杠杆操纵的空间。另一方面,对于治理效果不显著的群体,需要采用分类治理方式,例如,对于国有企业,既要加强数据资源信息披露,提升信息透明度,也要通过建立多元化考核机制等举措约束管理层粉饰财务数据的机会主义动机;对于数字化转型水平低的企业,实施与其转型阶段相适配的分阶段数据资源信息披露标准,并配套提供数字化转型专项补贴与税收优惠等政策,提升数据资源管理能力,最终打通数据资源信息披露与杠杆操纵治理的传导路径。最后,监管部门应鼓励银行将企业数据资源信息纳入信用评级体系,增强其对企业价值判断的准确性和前瞻性,避免因信息不对称而导致的竞争性盲目授信,充分发挥银行在抑制企业杠杆操纵中的作用。

第三,政府应着力落实数据资产入表政策,引导企业健全数据资源管理体系,充分释放数据资源价值。本文的研究结果表明,数据资源信息披露能有效抑制企业杠杆操纵,并进一步降低企业财务风险。对此,首先,政府部门需要加快制定数据资产权属界定与价值评估标准,为数据资产规范入表提供关键支撑和可操作路径。其次,加快建立标准化的数据资源信息披露机制,明确信息披露的范围、格式、频率等要求,并通过动态更新数据资源信息披露的目录清单,引导企业主动、持续披露数据资源信息,从而全面提升信息披露的规范性、准确性和可读性。最后,政府部门应加快区域市场化建设,通过完善互联网等信息化基础设施、给予市场化水平薄弱地区政策倾斜等举措,缩小区域间数字鸿沟,降低信息流通成本,确保数据资源信息能够被利益相关者和监管机构及时、高效地获取和利用。

参考文献:

[1] 许晓芳,陆正飞. 企业杠杆、杠杆操纵与经济高质量发展[J]. 会计研究,2022(6):3-15.
[2] 李秉祥,林炳洪. “去杠杆”背景下杠杆操纵对企业财务风险的影响分析——兼论内外部监督的治理效应[J]. 南京审计大学学报,2023(3):21-30.
[3] 许晓芳,陆正飞,汤泰劫. 我国上市公司杠杆操纵的手段、测度与诱因研究[J]. 管理科学学报,2020(7):1-26.
[4] 龙海明,吴迪. 实体杠杆对经济增长的影响研究——基于金融稳定的调节效应[J]. 金融研究,2022(8):38-54.
[5] 郭娜,胡丽宁. 银行金融科技对企业杠杆操纵的影响[J]. 经济管理,2024(10):147-166.
[6] 陈伟丽,陆正飞,许晓芳. 隐性债务风险控制与公司权益资本成本——基于杠杆操纵视角[J]. 审计与经济研究,2026(3):1-11.
[7] 叶康涛,刘金洋. 非财务信息与企业财务舞弊行为识别[J]. 会计研究,2021(9):35-47.
[8] 许晓芳,陈素云,陆正飞. 杠杆操纵:不为盈余的盈余管理动机[J]. 会计研究,2021(5):55-66.
[9] 饶品贵,汤晨,李晓溪. 地方政府债务的挤出效应:基于企业杠杆操纵的证据[J]. 中国工业经济,2022(1):151-169.
[10] 李世刚,邵宏彬,方芳,等. 企业数据资产信息披露与资本市场定价效率[J]. 中国工业经济,2025(7):138-155.

- [11] 牛彪, 杜雨晴, 于翔, 等. 数据资产信息披露与债券融资成本[J]. 广东财经大学学报, 2024(5): 88-101.
- [12] 陈晓珊, 李哈菲, 刘洪铎. 数据资产信息披露与企业合作文化[J]. 上海财经大学学报, 2025(2): 78-93.
- [13] 危雁麟, 张俊瑞, 汪方军, 等. 数据资产信息披露与分析师盈余预测关系研究——基于文本分析的经验证据[J]. 管理工程学报, 2022(5): 130-141.
- [14] 牛彪, 于翔. 数据资产获得投资者偏好了吗? ——基于权益资本成本视角[J]. 证券市场导报, 2024(7): 68-79.
- [15] 何瑛, 陈丽丽, 杜亚光. 数据资产化能否缓解“专精特新”中小企业融资约束[J]. 中国工业经济, 2024(8): 154-173.
- [16] 李晓溪, 饶品贵, 岳衡. 银行竞争与企业杠杆操纵[J]. 经济研究, 2023(5): 172-189.
- [17] 张树山, 刘赵宁, 姚欣妍. 数据资产信息披露何以影响股价崩盘风险[J]. 广东财经大学学报, 2025(3): 54-69.
- [18] 卿小权, 董启琛, 武瑛. 股东身份与企业杠杆操纵——基于机构投资者视角的分析[J]. 财经研究, 2023(2): 138-153.
- [19] 张欢. 金融危机冲击、产品市场竞争与盈余管理策略[J]. 宏观经济研究, 2014(3): 73-83.
- [20] 彭伊, 韩亮亮. 商业银行数字化转型如何影响企业杠杆操纵[J]. 南开管理评论, 2025(10): 185-196.
- [21] 苑泽明, 于翔, 李萌. 数据资产信息披露、机构投资者异质性与企业价值[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2022(11): 32-47.
- [22] 辛清泉, 孔东民, 郝颖. 公司透明度与股价波动性[J]. 金融研究, 2014(10): 193-206.
- [23] 刘贯春, 段玉柱, 刘媛媛. 经济政策不确定性、资产可逆性与固定资产投资[J]. 经济研究, 2019(8): 53-70.
- [24] 孔祥贞, 覃彬雍, 刘梓轩. 融资约束与中国制造业企业出口产品质量升级[J]. 世界经济研究, 2020(4): 17-29+135.
- [25] 祁怀锦, 魏禹嘉, 刘艳霞. 企业数字化转型与商业信用供给[J]. 经济管理, 2022(12): 158-184.
- [26] 曹廷求, 刘海明. 信用担保网络的负面效应: 传导机制与制度诱因[J]. 金融研究, 2016(1): 145-159.
- [27] 黄贤环, 温滢琳. 耐心资本与企业创新韧性[J]. 证券市场导报, 2025(9): 18-32.
- [28] 胡刘芬, 周洋将. 宏观经济政策不确定背景下企业杠杆操纵决策研究[J]. 当代财经, 2024(12): 83-97.
- [29] 马连福, 王丽丽, 张琦. 混合所有制的优序选择: 市场的逻辑[J]. 中国工业经济, 2015(7): 5-20.
- [30] 吴华强, 张承鹭, 才国伟. 高铁建设与企业信贷配置研究——来自上市公司贷款公告的经验证据[J]. 金融经济研究, 2024(5): 133-149.
- [31] 姜付秀, 蔡文婧, 蔡欣妮, 等. 银行竞争的微观效应: 来自融资约束的经验证据[J]. 经济研究, 2019(6): 72-88.
- [32] 王生年, 黄纪晨, 任超. 银银合作能影响企业杠杆操纵吗? ——基于银行联合授信的准自然实验[J]. 财经研究, 2025(6): 138-152.
- [33] 苏宏通. 公司的税收成本与盈余管理决策[J]. 财经问题研究, 2019(4): 94-102.
- [34] 章尹赛楠, 李青原. 银行竞争与行业资源配置——来自中国规模以上工业企业的证据[J]. 经济学动态, 2024(2): 52-71.
- [35] 贺梅, 王燕梅. 制造业企业数字化转型如何影响员工工资[J]. 财贸经济, 2023(4): 123-139.
- [36] 叶方冰, 杜博. 国有企业数字化转型对企业绩效的影响机制研究——以 A 股国有控股上市公司为例[J]. 学术论坛, 2025(5): 118-134.
- [37] 刘启雷, 韩青叶. 数字赋能对制造业低碳生产的影响研究[J]. 科研管理, 2025(6): 34-43.
- [38] 牛彪, 于翔, 苑泽明. 企业数据资产化与资本市场稳定[J]. 现代金融研究, 2025(4): 53-63+77.

[责任编辑: 王丽爱]

Data Resource Information Disclosure and Corporate Leverage Manipulation: Mechanism Verification Based on Information Resources and Governance

WANG Yiqiu, SHI Hongbo

(School of Finance, Nanjing University of Agriculture, Nanjing 210095, China)

Abstract: Based on the data of A-share listed companies from 2009 to 2024, this paper explores the impact of data resource information disclosure on corporate leverage manipulation. The results show that data resource information disclosure can significantly curb corporate leverage manipulation, and exerts a governance effect on off-balance-sheet liabilities and leverage manipulation in the form of nominal equity with substantive debt. Mechanism analysis reveals that relying on the information effect, resource effect and governance effect, data resource information disclosure substantially improves corporate information transparency, eases financing constraints and mitigates two types of agency problems, thereby suppressing firms' incentives for leverage manipulation. Heterogeneity analysis indicates that the inhibitory effect is more pronounced in non-state-owned enterprises, enterprises with high leverage ratios and high reliance on long-term debt, enterprises with high digital transformation, as well as firms located in regions with higher marketization and greater banking competition. The test of economic consequences finds that the restraining effect of data resource information disclosure on corporate leverage manipulation further reduces enterprises' financial risks. This research expands the literature on the economic consequences of data resource information disclosure from the perspective of governance functions, and provides important references for the prevention and governance of corporate leverage manipulation.

Key Words: data resource information disclosure; corporate leverage manipulation; information effect; resource effect; governance effect